

## 产品盈利能力提升, 业绩大幅改善

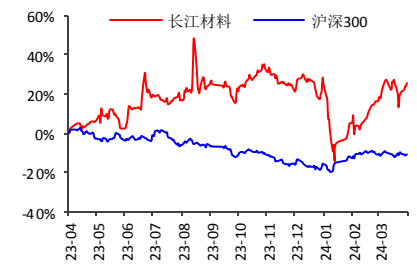
### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年报, 全年公司实现营业收入 10.1 亿元, 同比增长 6.5%, 实现归属于母公司所有者的净利润 1.4 亿元, 同比上升 88.8%, 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.2 亿元, 同比上升 112.3%; 实现基本每股收益 1.3 元, 同比上升 89.6%。
- **主要产品盈利能力大幅提升, 增厚业绩。** 2023 年全年, 公司铸造材料实现营收 7.1 亿元, 同比+6.7%, 实现毛利率 27.5%, 同比+5.1pp, 共销售 75.0 万吨, 同比+11.2%; 压裂支撑剂实现营收 2.7 亿元, 同比+9.4%, 实现毛利率 19.8%, 同比+9.4pp, 共销售 44.7 万吨, 同比+7.6%; 铸件实现收入 0.3 亿元, 同比+26.1%, 实现毛利率 13.5%, 同比-11.9pp。2023 年公司归母净利润实现大幅增长, 主要原因是主要产品的盈利能力大幅提升所致。2023 年国内市场有所复苏, 公司紧抓机遇, 大力拓展市场、优化产品结构, 实现产品销量增长; 同时, 推行降本增效举措, 强化成本与费用管控, 提升经营效益和运营效率, 盈利能力显著提升。
- **2023 年下游回升向好, 预计未来将稳步改善。** 公司产品下游主要是汽车零部件行业和油气开采行业: (1) 汽车零部件行业, 2023 年汽车产销累计完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆, 同比分别增长 11.6% 和 12%, 产销量创历史新高, 实现两位数较高增长; 新能源汽车继续保持快速增长, 产销突破 900 万辆, 市场占有率超过 30%; 汽车全年出口接近 500 万辆。随着新能源汽车的快速增长, 汽车轻量化成为主要的发展趋势之一, 也大幅提高了铝合金等轻量化材料在车身部件的应用, 为公司的铸造材料产品提供了较好的发展环境和市场空间。据汽车工业预测, 汽车轻量化材料市场预计将持续扩张, 预计 2024-2032 年期间复合年增长率为 3.5%。(2) 油气开采行业, 2023 年国内油气产量受保障国家能源安全战略的影响, 创出历史新高。2023 年, 国内油气产量当量超过 3.9 亿吨, 连续 7 年保持千万吨级快速增长势头, 年均增幅达 1170 万吨油当量, 形成新的产量增长高峰期; 原油产量达 2.08 亿吨, 同比增产 300 万吨以上; 页岩油产量突破 400 万吨, 再创新高; 天然气产量达 2300 亿立方米, 连续 7 年保持百亿立方米增产势头; 页岩气新区新领域获重要发现, 中深层生产基地不断巩固, 深层持续突破, 全年产量 250 亿立方米; 煤层气稳步推进中浅层滚动勘探开发, 深层实现重大突破, 全年生产煤层气超 110 亿立方米。
- **全资子公司取得采矿权, 进一步夯实原料保障能力。** 2024 年公司公告, 全资子公司彰武矿产已完成辽宁省彰武县邵家天然石英砂矿探矿权转采矿权相关工作, 并取得阜新市自然资源局颁发的《采矿许可证》, 该天然石英砂矿生产规模 300 万吨/年, 矿区面积 2.3 平方公里, 有效期自 2024 年 4 月 14 日至 2050 年 6 月 14 日。石英砂为公司生产所需的主要原材料, 彰武矿产本次取得《采矿许可证》将进一步增强公司原砂资源保障能力。未来该石英砂矿实现开采后, 将为公司原砂供应提供稳定保障, 对公司可持续发展和核心竞争力提升产生积极影响。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.34 亿元

### 西南证券研究发展中心

分析师: 黄寅斌  
执业证号: S1250523030001  
电话: 13316443450  
邮箱: hyb@swsc.com.cn  
联系人: 屈紫荆  
电话: 13552905741  
邮箱: qzjyf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.07
流通 A 股(亿股)	0.38
52 周内股价区间(元)	15.82-27.39
总市值(亿元)	24.76
总资产(亿元)	20.48
每股净资产(元)	15.86

### 相关研究

(+12.5%)、12.76 亿元 (+12.5%) 和 14.38 亿元 (+12.7%)，归母净利润分别为 1.59 亿元 (+17.0%)、1.82 亿元 (+14.5%)、2.22 亿元 (+21.7%)，EPS 分别为 1.49 元、1.70 元、2.07 元，对应动态 PE 分别为 15 倍、13 倍、11 倍。综合考虑业务范围，选取伟星新材、豪美新材作为可比公司。从 PE 角度看，可比公司 2024 年平均值为 18 倍，给予长江材料 2024 年 19 倍估值，对应目标价 28.31 元，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险，下游需求不及预期风险，产品研发进展不及预期风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	10.08	11.34	12.76	14.38
增长率	6.46%	12.50%	12.54%	12.70%
归属母公司净利润 (亿元)	1.36	1.59	1.82	2.22
增长率	89.41%	17.01%	14.51%	21.74%
每股收益 EPS (元)	1.27	1.49	1.70	2.07
净资产收益率 ROE	7.95%	8.72%	9.25%	10.33%
PE	18	15	13	11
PB	1.41	1.31	1.22	1.11

数据来源：Wind，西南证券

## 1 公司简介：国内领先的铸造用覆膜砂生产商

**中国铸造用覆膜砂领域领导者。**公司成立于 1993 年，是国内大型专业覆膜砂生产供应商及废（旧）砂资源化解解决方提供商，主要从事原砂开采与加工，铸造用覆膜砂、砂芯和铸造辅料生产，铸造废（旧）砂再生技术和设备的研发生产，压裂支撑剂生产。公司产品覆盖覆膜砂全产业链，主要有原砂、铸造用覆膜砂、再生砂、砂芯以及压裂支撑剂。公司铸造用砂主要用于汽车、摩托车、内燃机、农业机械、工程机械等行业的铸件生产；压裂支撑剂主要用于石油、天然气和页岩气开采。

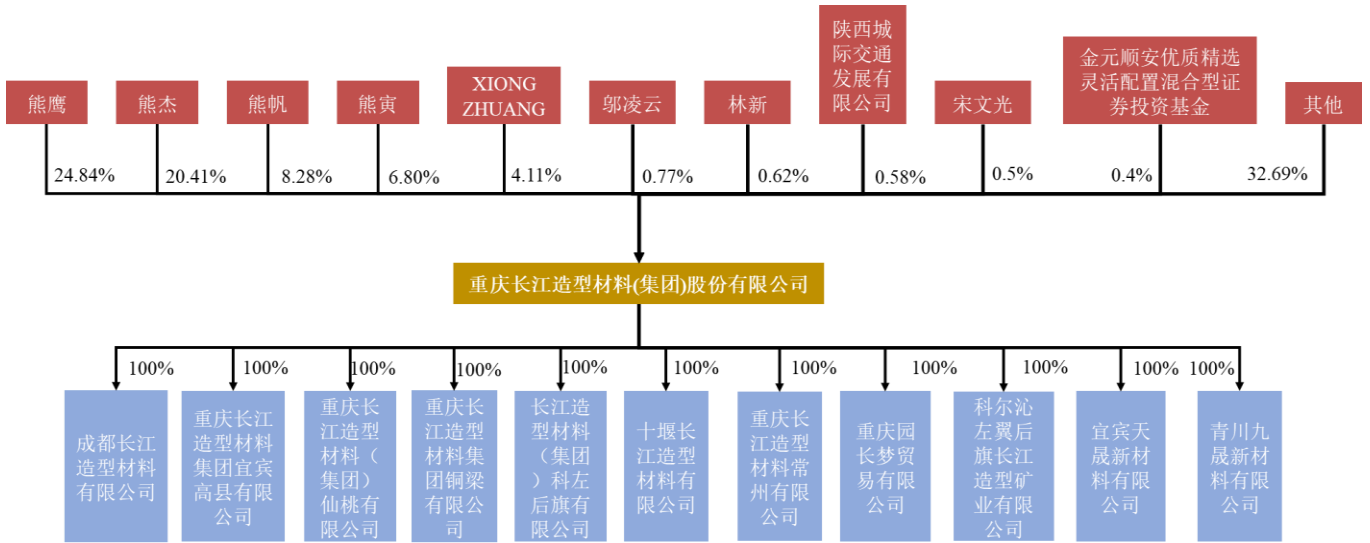
**铸造用覆膜砂领域：**公司在产能、市场占有率、研发能力方面均是行业的领导者之一，尤其是公司自主研发的“长江康特™ (CCATEK™)”环保型覆膜砂，相对于传统树脂覆膜砂在制芯时的氮气排放量降低最多可达 90% 以上，处于国内行业领先地位。**再生砂领域：**公司较早从事铸造废砂的再生利用，已经形成了成熟的商业模式并进入大规模生产应用阶段，在全国已经为众多铸造企业进行废砂再生利用服务，如长安汽车、云内动力、科华控股、恒立液压、万安科技、中国重汽、丰田汽车等知名企业。由于公司的 CZS 系列铸造废（旧）砂再生设备在再生效果、能耗、设备稳定性等方面均明显优于国内其它厂家生产的再生处理设备，因此在国内市场处于领先地位。**产能布局方面：**公司在内蒙古设有子公司后旗长江和长江矿业，拥有采矿权，具有擦洗砂和焙烧砂生产能力 50 万吨/年和 20 万吨/年，通过铁路运输与海陆联运的方式运输，用于公司自身覆膜砂生产所需。在重庆北碚、重庆铜梁、湖北十堰、湖北仙桃、江苏昆山、江苏常州、安徽宁国、四川成都、四川宜宾、四川广元、山东济南、内蒙古科左后旗等地建有生产基地，拥有 36 条具有国际先进水平的自动化覆膜砂生产线及树脂覆膜支撑剂生产线，27 条铸造废（旧）砂再生生产线，5 条擦洗砂和 4 条焙烧砂生产线以及 6 个砂芯生产基地。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

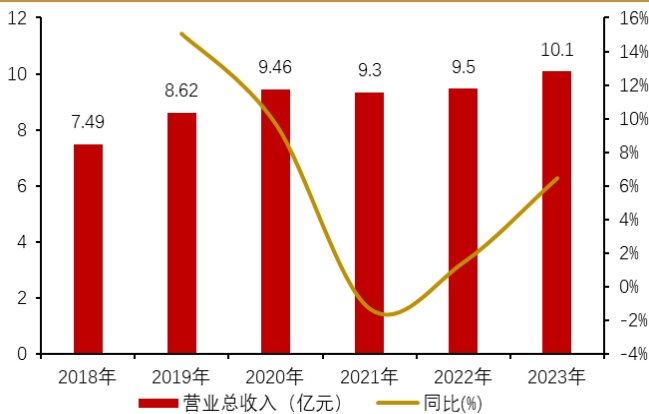
**公司股权结构稳定且集中，熊鹰家族持股超 60%。**熊鹰、熊杰为公司实际控制人，熊帆、熊寅为实际控制人的一致行动人，XIONG ZHUANG 为实际控制人熊鹰、熊杰的兄弟。截至 2024 年 3 月 31 日，公司共拥有 20 家全资子公司和 3 家控股子公司，其中十堰长江、成都长江、仙桃长江与铜梁长江为重要子公司，主要负责生产、销售覆膜砂，铸造废砂再生利用。

**图 2：公司股权结构**


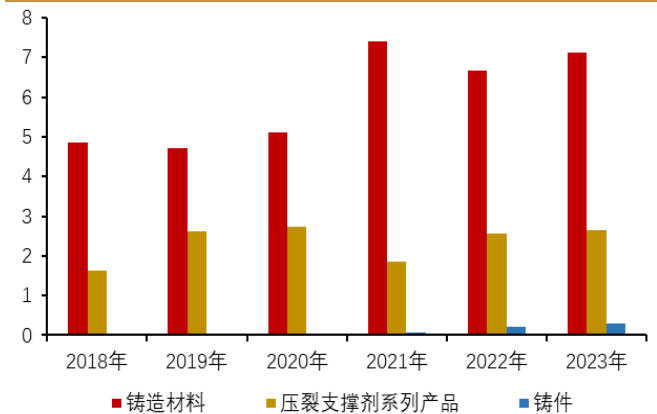
数据来源: wind, 西南证券整理

## 2 财务分析：紧抓复苏机遇，23 年业绩改善明显

**2023 年紧抓复苏机遇，实现产销高增长。**2019-2022 年，公司营收稳定增长，营收分别为 8.6 亿元、9.5 亿元、9.3 亿元、9.5 亿元、10.1 亿元，同比增长 15.1%、9.7%、-1.3%、1.4%、6.5%。2021 年营收同比下降-1.3%，主要原因是：（1）在需求方面，由于受疫情影响，全国多地出现停工停产的现象，加上汽车芯片供应链对公司产品所带来的的冲击，公司产品的终端需求呈下降趋势，价格承压；（2）在供给方面，由于化工原料和油价的上涨，导致原材料和能源价格大幅上升，进而致使生产成本提高。2023 年，营收实现 6.5% 的增长，原因是全年国内市场有所复苏，公司紧抓机遇，大力拓展市场、优化产品结构，实现产品销量增长，其中，铸造材料实现销量 75.0 万吨，同比+11.2%，页岩气开采行业实现销量 44.7 万吨，同比+7.6%。

**图 3：公司历年营业收入**


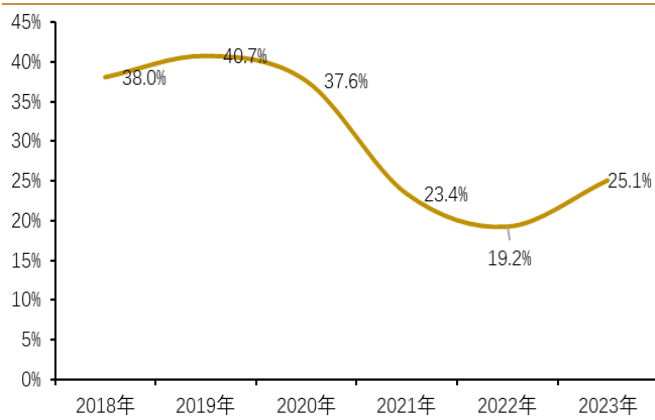
数据来源: wind, 西南证券整理

**图 4：公司分业务营收 (亿元)**


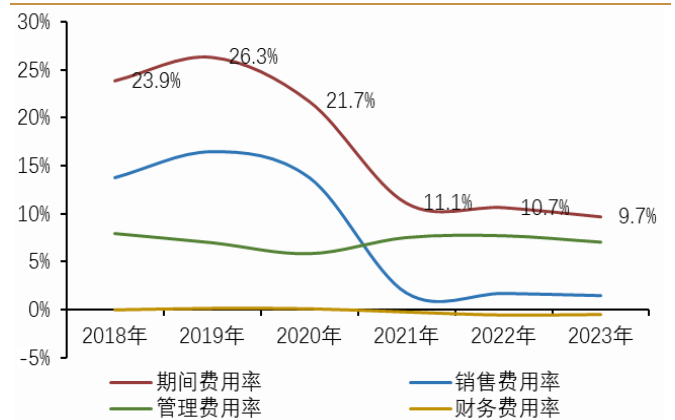
数据来源: wind, 西南证券整理

**市场回暖、经营效率提升，23 年毛利率显著改善。**2021-2022 年销售毛利率显著下降，2021 年毛利率 23.4%，2022 年毛利率 19.2%，主要原因是受疫情和汽车芯片供应链的冲击、化工原料和油价的上涨，导致原材料和能源价格大幅上升，公司虽然是压裂支撑剂主要供应商之一，但议价能力较弱，以上因素导致毛利率下降。2023 年，公司推行降本增效举措，强化成本与费用管控，提升经营效益和运营效率，加之市场回暖，盈利能力显著提升，毛利率回升至 25.1%。

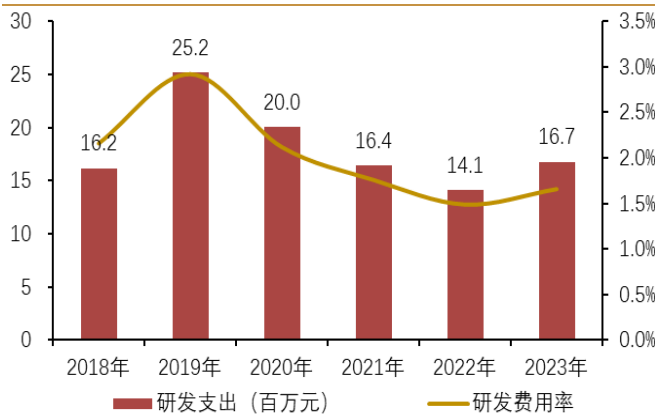
**效率持续提升，期间费用率近几年稳步下降。**公司管理、财务费用率基本保持稳定，受会计准则变更影响，2021 年将与履行合同相关的运输费用计入营业成本，因此 2021 年之后销售费用大幅下滑。2022-2023 年，公司期间费用率稳步下降，经营效益和运营效率持续提升。公司的研发费用率保持在 2%-3% 左右。

**图 5：公司历年毛利率变化**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 6：公司期间费用率情况**


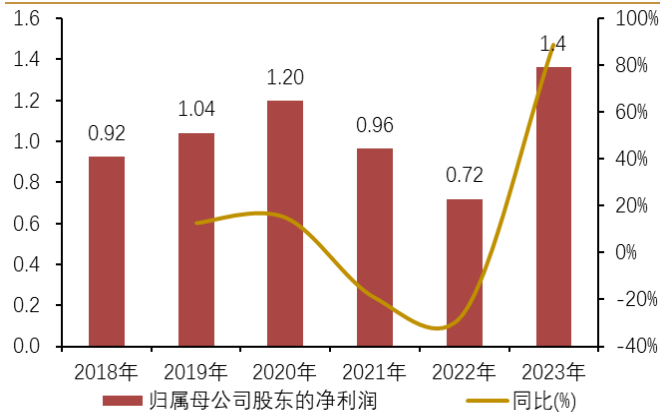
数据来源：wind，西南证券整理

**图 7：公司研发支出情况**


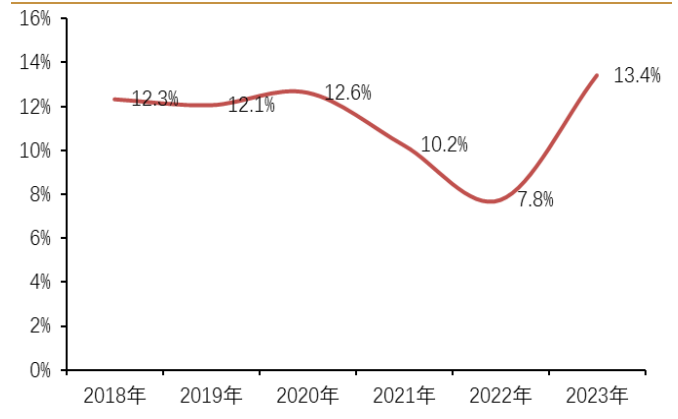
数据来源：wind，西南证券整理

**2023 年市场回暖，主要产品盈利能力大幅提升。**公司在 2019-2023 年实现归母净利润 1.0 亿元、1.2 亿元、1.0 亿元、0.7 亿元、1.4 亿元，同比+12.6%、+14.9%、-19.4%、-25.6%、+88.8%，净利率 12.1%、12.6%、10.2%、7.8%、13.4%。2021 及 2022 年归母净利润有所下滑，主要原因是：疫情和汽车芯片供应链的冲击、化工原料和油价的上涨，导致原材料和能源价格大幅上升，公司业绩承压。2023 年国内市场有所复苏，公司紧抓机遇，大力拓

展市场、优化产品结构，实现产品销量增长；同时，推行降本增效举措，强化成本与费用管控，提升经营效益和运营效率，盈利能力显著提升。

**图 8：公司历年归母净利润（亿元）**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 9：公司净利率变化**


数据来源：wind，西南证券整理

### 3 盈利预测与估值

#### 关键假设：

假设 1：公司铸造材料系列产品主要用于铸件生产，其中汽车、摩托车零部件生产占比较大比重，其他还有工程机械、机床、电力、建筑设备等行业。公司业绩受宏观因素影响较大，2023 年下游需求回暖，公司铸造材料业务营收同比+6.7%，未来随着国家新一轮设备更新大幕开启，我们预计公司销量保持 15% 的稳定增速，毛利率随公司管理效率不断提升而有所高山，假设 2024-2026 年毛利率 28%、28%、29%。

假设 2：公司压裂支撑剂系列产品市场参与者众多，未来市场依旧竞争激烈，公司将继续拓展石英砂资源储备，优化业务和供应网点布局；与物流企业加深合作，优化支撑剂的物流体系，降低运输成本，提升保供能力和快速响应能力。假设 2024-2026 年压裂支撑剂系列产品销量增速 5%，毛利率维持 20%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
铸造材料	收入	7.13	8.20	9.43	10.84
	成本	5.17	5.90	6.79	7.70
	毛利	1.96	2.30	2.64	3.14
	毛利率	27.5%	28.0%	28.0%	29.0%
压裂支撑剂系列产品	收入	2.66	2.79	2.93	3.08
	成本	2.14	2.23	2.35	2.46
	毛利	0.53	0.56	0.59	0.62
	毛利率	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
铸件	收入	0.29	0.35	0.40	0.46

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
	成本	0.25	0.30	0.33	0.37
	毛利	0.04	0.05	0.07	0.09
	毛利率	13.5%	15.0%	17.0%	20.0%
合计	收入	10.08	11.34	12.76	14.38
	成本	7.55	8.43	9.47	10.53
	毛利	2.53	2.91	3.29	3.85
	毛利率	25.1%	25.6%	25.8%	26.8%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.34 亿元 (+12.5%)、12.76 亿元 (+12.5%) 和 14.38 亿元 (+12.7%)，归母净利润分别为 1.59 亿元 (+17.0%)、1.82 亿元 (+14.5%)、2.22 亿元 (+21.7%)，EPS 分别为 1.49 元、1.70 元、2.07 元，对应动态 PE 分别为 15 倍、13 倍、11 倍。

综合考虑业务范围，伟星新材是国内 PP-R 管道行业的技术先驱，主营产品包括 PPR 管材管件、PE 管材管件以及 PVC 管材管件三大类，下游主要为家装、市政领域；豪美新材是一家专业从事铝合金型材和系统门窗研发、设计、生产及销售的高新技术企业，主要产品包括：建筑用铝型材、汽车轻量化铝型材、一般工业用铝型材和系统门窗，产品下游应用领域与公司相似。因此选取伟星新材、豪美新材作为可比公司。从 PE 角度看，可比公司 2024 年平均值为 19 倍，给予长江材料 2024 年 19 倍估值，对应目标价 28.31 元，首次覆盖给予“买入”评级。

**表 2：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
002988.SZ	豪美新材	44.24	18.88	0.73	0.98	1.26	1.53	32.65	19.24	15.00	12.32
002372.SZ	伟星新材	273.99	16.80	0.90	0.93	1.02	1.12	16.08	18.14	16.52	15.05
平均值								24.37	18.69	15.76	13.69
001296.SZ	长江材料	24.76	23.17	1.27	1.49	1.70	2.07	18	15	13	11

数据来源：Wind, 西南证券整理。注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

## 4 风险提示

宏观经济波动风险，下游需求不及预期风险，产品研发进展不及预期风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10.08	11.34	12.76	14.38	净利润	1.35	1.59	1.83	2.22
营业成本	7.55	8.43	9.46	10.53	折旧与摊销	0.52	0.83	0.83	0.83
营业税金及附加	0.13	0.15	0.17	0.19	财务费用	-0.05	0.00	0.01	0.01
销售费用	0.15	0.18	0.20	0.22	资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.71	0.83	0.92	1.04	经营营运资本变动	-1.58	1.19	-0.73	-0.84
财务费用	-0.05	0.00	0.01	0.01	其他	0.16	0.01	2.01	-0.97
资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>0.38</b>	<b>3.63</b>	<b>3.93</b>	<b>1.25</b>
投资收益	0.02	0.02	0.02	0.02	资本支出	0.16	0.17	0.18	0.19
公允价值变动损益	0.01	0.02	0.02	0.02	其他	-0.26	-0.47	0.18	-0.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.30</b>	<b>0.36</b>	<b>0.15</b>
<b>营业利润</b>	<b>1.56</b>	<b>1.78</b>	<b>2.04</b>	<b>2.43</b>	短期借款	0.65	-0.69	0.00	0.00
其他非经营损益	0.02	0.01	0.02	0.01	长期借款	0.36	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1.58</b>	<b>1.80</b>	<b>2.06</b>	<b>2.44</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.22	0.20	0.23	0.21	支付股利	-0.11	-0.34	-0.37	-0.43
净利润	1.35	1.59	1.83	2.22	其他	0.01	0.00	-0.01	-0.01
少数股东损益	0.00	0.01	0.01	0.01	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>0.91</b>	<b>-1.03</b>	<b>-0.37</b>	<b>-0.44</b>
归属母公司股东净利润	1.36	1.59	1.82	2.22	<b>现金流量净额</b>	<b>1.19</b>	<b>2.30</b>	<b>3.91</b>	<b>0.95</b>
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4.22	6.51	10.42	11.38	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	4.69	5.23	5.90	6.64	销售收入增长率	6.46%	12.50%	12.54%	12.70%
存货	1.95	2.16	0.44	1.71	营业利润增长率	104.59%	14.50%	14.55%	18.84%
其他流动资产	2.67	1.56	1.38	1.45	净利润增长率	84.49%	17.82%	14.57%	21.77%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	72.49%	29.09%	9.97%	13.44%
投资性房地产	0.21	0.21	0.21	0.21	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	4.94	4.09	3.24	2.37	毛利率	25.07%	25.63%	25.82%	26.79%
无形资产和开发支出	1.37	1.23	1.08	0.94	三费率	8.02%	8.89%	8.79%	8.83%
其他非流动资产	0.43	0.45	0.48	0.50	净利率	13.43%	14.07%	14.32%	15.48%
<b>资产总计</b>	<b>20.48</b>	<b>21.45</b>	<b>23.16</b>	<b>25.20</b>	ROE	7.95%	8.72%	9.25%	10.33%
短期借款	0.69	0.00	0.00	0.00	ROA	6.61%	7.43%	7.89%	8.83%
应付和预收款项	1.73	2.15	2.39	2.63	ROIC	9.39%	11.32%	15.02%	18.92%
长期借款	0.36	0.36	0.36	0.36	EBITDA/销售收入	20.09%	23.05%	22.53%	22.68%
其他负债	0.67	0.65	0.66	0.66	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3.45</b>	<b>3.16</b>	<b>3.41</b>	<b>3.65</b>	总资产周转率	0.51	0.54	0.57	0.59
股本	1.07	1.07	1.07	1.07	固定资产周转率	2.06	2.52	3.41	4.91
资本公积	5.63	5.63	5.63	5.63	应收账款周转率	2.30	2.33	2.34	2.34
留存收益	10.25	11.51	12.96	14.74	存货周转率	4.01	4.09	4.10	4.08
归属母公司股东权益	16.95	18.20	19.65	21.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	64.98%	—	—	—
少数股东权益	0.08	0.09	0.10	0.11	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>17.03</b>	<b>18.29</b>	<b>19.75</b>	<b>21.55</b>	资产负债率	16.85%	14.74%	14.72%	14.50%
负债和股东权益合计	20.48	21.45	23.16	25.20	带息债务/总负债	30.49%	11.47%	10.63%	9.92%
					流动比率	5.36	6.94	7.32	7.77
					速动比率	4.59	5.97	7.14	7.14
					股利支付率	7.87%	21.11%	20.20%	19.43%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.27	1.49	1.70	2.07
					每股净资产	15.86	17.03	18.39	20.06
					每股经营现金	0.35	3.39	3.68	1.17
					每股股利	0.10	0.31	0.34	0.40
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	2.02	2.61	2.87	3.26					
PE	17.59	15.03	13.12	10.78					
PB	1.41	1.31	1.22	1.11					
PS	2.37	2.11	1.87	1.66					
EV/EBITDA	9.23	5.81	3.97	3.18					
股息率	0.45%	1.40%	1.54%	1.80%					

数据来源: Wind, 西南证券



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---